



### ***L'ultimo editoriale di Guido Salerno Aletta***

La questione della riduzione del debito pubblico italiano è tornata alla ribalta. E' un evergreen. Nella lettera che la Commissione europea ha inviato al Ministro dell'economia Giovanni Tria lo scorso mercoledì 29 maggio, a firma del Commissario agli affari economici Pierre Moscovici e del Vice Presidente Valdis Dombrovskis, si chiedono informazioni sul mancato rispetto nel 2018 delle regole a tal proposito dettate dal Fiscal Compact. Si riavvia così una procedura di infrazione per disavanzo eccessivo, fin qui sospesa tenendo conto degli sforzi sostenuti in passato. E' una prospettiva assai pericolosa, politicamente e finanziariamente.

Sarebbe l'occasione buona per mettere in luce le incongruenze di fondo del sistema dei parametri europei, che vanno molto al di là della asserita "stupidità" del tetto al rapporto del 3% tra deficit pubblico e pil, che fu inserito sin dal 1992 nel trattato di Maastricht. Ci sono infatti responsabilità anche della politica monetaria, per quanto riguarda l'inflazione, che invece ricadono sui governi, che sarebbero gli unici manchevoli rispetto agli obiettivi posti alle politiche di bilancio.

In ogni caso, invece, è l'occasione per prendere finalmente atto del fallimento della ormai ultra ventennale strategia di risanamento finanziario basata sull'accumulazione di avanzi primari di bilancio. La crescita economica ne risente negativamente, i progressi nella riduzione del debito sono faticosi e malcerti, mentre l'economia rimane pericolosamente esposta agli shock esterni: tutte le crisi, quelle del '73, dell'80, del '92, del 2008 e del 2011, sono state di origine esogena.

La Commissione europea, che agisce nell'ambito dell'attività di sorveglianza sulle politiche fiscali, ha rilevato che i dati relativi al 2018 confermano che l'Italia non ha fatto sufficienti progressi per rispettare i criteri per la riduzione del debito. Si accinge dunque a predisporre la relazione prevista dall'art. 126(3) del Trattato ai fini della apertura del procedimento di infrazione

per disavanzi pubblici eccessivi. Nel caso del debito, viene disposta quando il rapporto tra quest'ultimo ed il prodotto interno lordo supera il valore del 60%, "a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato". Questa clausola di salvaguardia, alquanto generica, fu inserita sin dal Trattato di Maastricht su richiesta dell'allora Ministro del tesoro Guido Carli, come condizione per acconsentire alla adesione dell'Italia. Più di recente, nel Fiscal Compact è stato precisato che cosa si intende per ritmo adeguato di riduzione del debito: lo si riscontra quando "la parte contraente opera una riduzione a un ritmo medio di un ventesimo l'anno".

Per il calcolo, si applica il Reg. (CE) 1467/97, come modificato dal Reg. (UE) 1177/2011, che considera sia il periodo precedente all'anno di riferimento, sia la prospettiva pianificata. Inoltre, l'articolo 3(2), prevede che "la Commissione tiene in debita ed esplicita considerazione tutti gli altri fattori che, secondo lo Stato membro interessato, sono significativi per valutare complessivamente l'osservanza dei criteri relativi al disavanzo e al debito e che tale Stato membro ha sottoposto al Consiglio e alla Commissione....".

Occorre ricostruire a questo punto che cosa è successo nel 2018. I punti di partenza sono rappresentati dalla legge di bilancio per il 2018, varata dal governo Gentiloni a fine 2017, e dal successivo Def 2018, presentato alla vigilia delle elezioni, che conteneva la sola versione pluriennale tendenziale. Si lasciava al successivo governo la definizione degli obiettivi programmatici per il 2019. Per il 2018, le due principali grandezze macroeconomiche indicate nel Def erano: pil reale +1,5%, deflatore +1,3%, pil nominale arrotondato al +2,9%. Sempre per il 2018, gli andamenti di finanza pubblica, previsti in rapporto al pil, erano: indebitamento -1,6%, saldo primario +1,9%, debito pubblico (lordo sostegni) 130,8%. Si prevedeva dunque nel 2018 una terza riduzione consecutiva del rapporto debito/pil, rispetto al 132% del 2016 ed al 131,8% del 2017. Fu sulla base di questi risultati e delle previsioni contenuti nel Def, che la Commissione europea decise, già lo scorso anno, di soprassedere all'apertura di una procedura formale di infrazione per debito eccessivo.

I risultati macro del 2018 non sono stati coerenti con le attese: pil reale +0,9% (-0,6% rispetto alle previsioni); deflatore +0,8% (-0,5%). La crescita del pil nominale, consuntivata all'1,7%, è stata complessivamente inferiore dell'1,1% rispetto alle stime del Def, come peraltro si andava già ipotizzando nella Nota di aggiornamento di settembre. Tutti i rapporti delle grandezze della finanza pubblica, misurati rispetto al pil nominale, sono stati conseguentemente diversi: indebitamento -2,1% (-0,5% rispetto alle previsioni); saldo primario +1,6% (-0,3%); debito pubblico 132,1% (+1,3%). Su quest'ultimo dato si è appuntata ora l'attenzione della Commissione.

In realtà, nel 2018, il rapporto indebitamento/pil è comunque migliorato rispetto ai risultati del 2017: -2,1%, a fronte del precedente -2,4%; parimenti, il saldo primario è stato del:+1,6% a fronte del +1,4% dell'anno prima. Il rapporto debito/pil, che nel 2018 è stato pari al 132,1% va più correttamente ragguagliato al 131,3% del consuntivo consolidato del 2017, quale risulta ora dall'Istat, risultando un peggioramento solo dello 0,8%.

Qui sta un nodo dei vincoli europei, che fanno riferimento al pil nominale, e quindi anche sull'andamento dell'inflazione su cui i governi possono incidere ben poco. Basta vedere

l'andamento negli ultimi anni del deflatore del pil in Italia: + 1% nel 2014; +0,9% nel 2015; +1,2% nel 2016; +0,4% nel 2017 e +0,8% nel 2018. Sommando gli incrementi, in cinque anni il deflatore è cresciuto del 4,3%: una percentuale molto lontana dall'obiettivo perseguito dalla Bce, di un aumento annuo dei prezzi che sia vicino ma non superiore al 2%. Non è andata meglio con l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie (HICP): fatto 100 il livello del 2015, si è passati da 99,9 del 2014 a 102,5 del 2018, con un incremento di appena 2,6 punti in cinque anni.

I valori assoluti dimostrano invece che, tra il 2017 ed il 2018, il controllo sulla finanza pubblica italiana è stato efficace: l'indebitamento è sceso da 41,5 a 37,6 miliardi di euro (-3,9); il saldo primario è aumentato da 24 a 27,3 miliardi (+3,3); il prelievo fiscale è aumentato da 726,9 a 739,6 miliardi (+12,7).

Mentre il pil nominale è cresciuto dai 1.724,2 miliardi di euro del 2017 ai 1.753,9 miliardi del 2018 (+29,7), il debito pubblico è aumentato dai 2.263,5 miliardi di euro del 2017 ai 2.316,7 del 2018 (+53,2), con un incremento quasi doppio all'andamento di quest'ultimo, e comunque ampiamente superiore al fabbisogno delle PA, che si è ridotto nello stesso periodo da 59,2 a 40,4 miliardi (-18,8), mentre le disponibilità liquide del Tesoro aumentavano di 5,8 miliardi. Ci sarebbero dunque, fattori endogeni più complessi che portano ad una crescita ulteriore dello stock del debito dell'ordine di mezzo punto percentuale di pil (7 miliardi).

Se, però, nel 2018, per ragioni di carattere internazionale del tutto al di fuori della capacità di controllo del governo italiano, la crescita non si fosse contratta, passando da una previsione del +1,5% al consuntivato +0,9%, ed il deflatore del pil non fosse stato del +1,3% e non del +0,8%, anche il rapporto debito/pil sarebbe stato centrato. Al di là, quindi, della risposta tecnica che verrà fornita alla Commissione europea dal Ministero dell'Economia, sul tema del debito occorre assumere una chiara decisione politica. Rappresenta da decenni un problema non solo economico e finanziario, ma soprattutto istituzionale, che condiziona anche le relazioni internazionali.

In periodi di bassa crescita, e soprattutto di inflazione sempre più contenuta rispetto alle rosee previsioni, come accade anche per quelle della Bce, non si può contare soprattutto su quest'ultimo fattore per cercare di rispettare i vincoli europei, come si è fatto in passato. Anche una politica salariale costringitiva, per aumentare la competitività, non aiuta a far salire l'inflazione e quindi il pil nominale. Anche lo strumento tradizionale, l'aumento del saldo primario, contribuisce alla riduzione ulteriore del ritmo di crescita. Per riequilibrare la finanza pubblica e rinvenire lo spazio per nuovi investimenti, occorre ridurre il costo degli interessi sul debito, che assorbono il 3,7% del pil.

Esiste un consistente ammontare di risparmio delle famiglie, spesso depositato a vista o a breve termine presso gli intermediari monetari, che lo impiegano in titoli del debito pubblico, uno strumento caratterizzato da altrettanta elevata liquidità ma anche da una pericolosa volatilità. Esiste di converso, sul versante degli attivi pubblici, un ampio patrimonio immobiliare anche e soprattutto a livello locale, tutto da valorizzare: di questa prospettiva è dichiaratamente convinto uno dei principali banchieri italiani, Carlo Messina, amministratore delegato di Intesa San Paolo. Occorre dunque mobilitare congiuntamente il risparmio privato e questi asset pubblici,

agevolando fiscalmente questa operazione.

Bisogna sottrarre l'Italia al ricatto continuo dei mercati ed al giogo delle regole, anch'esse soventemente strumentalizzate. Siamo andati avanti, fin troppo a lungo, con soluzioni che si dimostrano sempre più costose e sempre meno efficaci.